

---

### Fitch asigna una calificación de “AAA(mex)” a una emisión de Certificados Bursátiles de Pemex

---

**Monterrey, N.L.** (Diciembre 23, 2004).- Fitch Ratings asignó una calificación de “AAA(mex)” a una emisión de Certificados Bursátiles de Petróleos Mexicanos (Pemex) denominada PMXCB 04U, por un monto de hasta \$5,000,000,000.00 (Cinco Mil Millones de Pesos 00/100 M.N.) en unidades de inversión (UDI's) bajo la modalidad de cupón cero tasa real a un plazo de hasta 5,460 días. La perspectiva crediticia de la calificación es estable.

La calificación se fundamenta en el sólido perfil financiero de la empresa antes de impuestos, buen nivel de reservas probadas de hidrocarburos, un fuerte perfil exportador, una estructura de costos de exploración y producción competitiva y la importancia que tiene PEMEX para los Estados Unidos Mexicanos (EUM). Estas fortalezas son mitigadas por la vulnerabilidad de la compañía a fluctuaciones en los precios internacionales del petróleo y sus derivados, su fuerte carga fiscal, altas necesidades de inversión de capital, riesgo de interferencia política y vulnerabilidad al redireccionamiento de fondos.

La calificación está estrechamente relacionada al perfil financiero de los EUM. Esta conexión se basa en la naturaleza de la compañía de ser una entidad pública descentralizada, en la cual el accionista único (EUM) puede influir la flexibilidad financiera de la empresa. Los ingresos que aporta la compañía al Gobierno Federal representan aproximadamente un tercio del total de los ingresos Federales y ésta abastece más del 80% de los requerimientos de energía del País.

Los flujos de efectivo de PEMEX no sólo reflejan las fluctuaciones en los precios internacionales del petróleo, sino, de mayor importancia, su fuerte carga fiscal relativa a sus ingresos y un fuerte endeudamiento utilizado principalmente para fondear un agresivo plan de inversión de capital. Los pagos de impuestos actuales de la empresa representan el 60.8% de sus ingresos totales, lo cual debilita sus indicadores financieros desviando fondos que podrían ser utilizados para apoyar su ambicioso plan de inversiones.

Como resultado de una onerosa carga financiera y un incremento significativo en su gasto en inversión, PEMEX ha incrementado considerablemente sus niveles de endeudamiento. Su deuda total al 30 de septiembre de 2004 era de \$485,267 millones de pesos, un aumento de 150% con respecto al cierre de diciembre de 1999, cuando ésta era \$163,624 millones de pesos. La deuda se ha incrementando constantemente en años recientes, aún durante el ambiente actual de precios elevados del petróleo en el cual la empresa ha podido generar niveles extraordinarios de flujo de efectivo antes de impuestos. Para el 2005, se tiene proyectado que la compañía levante aproximadamente US\$8,500 millones de dólares de deuda para refinanciar sus vencimientos de deuda y financiar sus inversiones. Lo anterior representaría un aumento en la deuda neta de aproximadamente US\$3,000 millones de dólares. Fitch permanece preocupado con el elevado nivel de endeudamiento de PEMEX y su habilidad para reducirlo en el caso de que una reforma fiscal de materia no se realice.

Recientemente, el Congreso mexicano no pudo aprobar una reforma al régimen fiscal de PEMEX. Ésta la hubiera ayudado a mejorar su posición financiera y le hubiera permitido incrementar sus inversiones así como fortalecer su posición competitiva. Se esperaba que un cambio en el régimen fiscal hubiera ayudado a PEMEX a evitar una posición negativa de su patrimonio, disminuyendo la cantidad de impuestos que ésta paga, los cuales han resultado en pérdidas netas durante los últimos 5 años. Un patrimonio negativo no viola ningún *covenant* de PEMEX, pero sí nos da cierta indicación de como el accionista pretende administrar su negocio. La falta de acción por parte del gobierno para resolver este tema resalta la preocupación acerca de cuando el balance general de la compañía pueda mostrar una mejoría.

Positivamente, el 30 de septiembre de 2004, PEMEX recibió \$12,500 millones de pesos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público correspondientes a los excedentes petroleros del periodo enero-septiembre, los cuales en el pasado se habían pagado en su totalidad al gobierno. Esta cantidad equivale al 39.2% de los ingresos por la venta de petróleo por encima del precio de referencia establecido en el presupuesto base (para el 2004, el precio de referencia es de US\$20.00 dólares por barril). El uso de estos flujos excedentes sobre el precio de referencia fue cambiado durante el 2004 para ayudar a financiar los proyectos de inversión de PEMEX relacionados a infraestructura en exploración y producción, refinación, y petroquímica. PEMEX espera recibir por lo menos \$17,000 millones de pesos adicionales antes de que finalice el año 2004. El monto total recibido se invertirá como capital para PEMEX, lo que debería ayudar a evitar una pérdida neta para el 2004, previniendo así que la compañía reporte un patrimonio negativo hasta el segundo o tercer trimestre del 2005. La devolución de estos ingresos a PEMEX para el 2005 ha sido descontinuada y en efecto, se espera que PEMEX pague más bajo el esquema de Aprovechamiento sobre Rendimientos de Excedentes con el cambio en el precio de referencia establecido para el presupuesto de 2005.

Establecida en 1938, PEMEX está a cargo de la conducción central y dirección estratégica de la industria petrolera en México. A través de sus cuatro organismos subsidiarios - Pemex Exploración y Producción; Pemex Refinación; Pemex Gas y Petroquímica Básica; y Pemex Petroquímica – PEMEX se dedica a la exploración y producción de petróleo crudo y gas natural, la refinación de productos petrolíferos y derivados del petróleo, el procesamiento de gas natural, líquidos de gas natural y sus derivados y participa en procesos industriales de petroquímicos. Adicionalmente a través de su subsidiaria PMI vende, compra y transporta petróleo crudo, productos refinados y petroquímicos en los mercados mundiales.

Para mayor información acerca de calificaciones, favor de visitar nuestra página de internet:  
<http://www.fitchmexico.com>

### Contactos Fitch Ratings:

Jason Todd

+1 (312) 368-3217

[jason.todd@fitchratings.com](mailto:jason.todd@fitchratings.com)

Roberto Guerra Guajardo.

(81) 8335-7179

[r Guerra@fitchmexico.com](mailto:r Guerra@fitchmexico.com)

Sergio Rodríguez

(81) 8335-7179

[sergio.rodriguez@fitchmexico.com](mailto:sergio.rodriguez@fitchmexico.com)